

化学制剂/化学制药/医药生物

艾力斯 688578.SH

业绩延续高增：伏美替尼多适应症接力，全球化突破夯

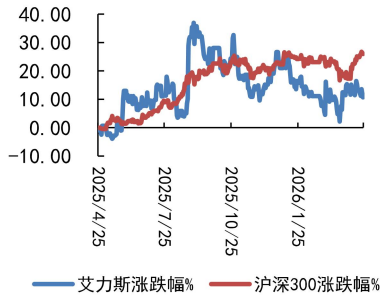
实发展壁垒

基础数据：

截至 2026 年 4 月 27 日

当前股价	91.18 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	4.50 亿股
流通股本	4.50 亿股
总市值	410.31 亿元
流动市值	410.31 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 16
层

事件：公司发布2025年年报和2026年第一季度报告：2025年，公司实现营收51.87亿元，同比增长45.80%，归母净利润21.89亿元，同比增长53.10%；扣非归母净利润20.22亿元，同比增长48.54%；研发投入5.40亿元，同比增长12.09%，研发投入占营收比例为10.40%。2026年第一季度，公司实现营业收入15.84亿元，同比增长44.19%，归母净利润6.36亿元，同比增长54.94%；扣非归母净利润6.33亿元，同比增长59.86%。

事件点评：

◆**伏美替尼商业化稳健增长，适应症拓展打开长期空间。**2025年，伏美替尼展现出强劲的商业化兑现能力，全年销售收入51.20亿元，同比增长46.04%，在第三代EGFR-TKI竞争中依然维持了作为公司业绩压舱石的稳健增长态势。进入2026年，随着EGFR 20外显子插入突变二线适应症于2月正式获批，伏美替尼成功卡位这一高临床未满足需求的细分赛道，其增长逻辑正向着多适应症梯队接力切换：短期看，EGFR 20外显子插入突变二线适应症已于今年2月获批，将迅速打开难治性突变市场空间并贡献营收增量；中期看，国内术后辅助治疗、PACC突变及脑转移等注册临床稳步推进，有望通过延长患者用药周期和拓宽覆盖人群进一步挖掘存量价值；长期看，国际化战略成为关键估值催化剂，与ArriVent合作的20外显子插入突变一线全球III期临床已完成入组，市场高度关注下半年WCLC数据读出及随后的NDA申报上市，叠加PACC突变全球三期临床的启动，伏美替尼正逐步构建起“成熟适应症放量+差异化新适应症爬坡+海外权益变现”的立体化增长模型，有望持续抬升产品长期销售峰值。

◆**戈来雷塞商业化加速兑现，一线联合方案构筑长期壁垒。**作为公司引进的KRAS G12C抑制剂，戈来雷塞凭借“每日一次”的差异化给药优势及优异的生存获益数据（mOS达17.5个月），于2025年5月获批上



市并在年底纳入医保，商业化进程显著提速——2025 年实现销售收入 4,046.71 万元，2026 年一季度进一步放量至 6,170.73 万元，展现出强劲的终端渗透能力。戈来雷塞的增长核心在于“疗效深度的极致挖掘”与“联合疗法的升维打击”：一方面，其单药二线治疗凭借高疾病控制率（86.3%）正在快速渗透存量市场；另一方面，公司前瞻性地布局了“戈来雷塞+SHP2 抑制剂”的全球首个双口服联合方案，一线初治患者的 ORR 高达 71%，展现出替代现有免疫联合化疗标准方案的潜力。随着一线注册临床的顺利推进及胰腺癌等多瘤种适应症的拓展，戈来雷塞正由单一的后线治疗药物向全病程管理的核心基石演变，有望通过“单药+联合”的双引擎策略打开增长天花板。

◆**普拉替尼医保准入加速渗透，本土化生产筑牢供应壁垒。**作为中国大陆首款获批的 RET 抑制剂，普拉替尼凭借优异的临床获益于 2025 年 12 月纳入医保，商业化进程加速，2026 年一季度即实现推广服务收入 2,363.41 万元。公司自 2023 年底获得独家推广权后，迅速推动供应链本土化，2026 年起逐步实现本地生产，显著增强了供应韧性与可及性。普拉替尼的增长逻辑在于“医保红利释放”与“国产化降本增效”的双轮驱动：短期看，医保准入将加速在肺癌及甲状腺癌领域的市场渗透；长期看，本地化生产不仅规避了供应风险，更为市场竞争提供了灵活的价格空间，有望持续巩固其在 RET 靶向治疗领域的核心壁垒。

投资建议：

我们预计公司2026-2028年的归母净利润分别为25.33/29.42/32.86亿元，EPS分别为5.63/6.54/7.30元，当前股价对应PE为16/14/12倍。考虑公司核心产品伏美替尼正处于快速放量中，随着多项新适应症获批上市及海外临床稳步推进，其销售峰值有望持续上修；与此同时，戈来雷塞与普拉替尼的商业化进程亦全面提速，正逐步构建起多元化的增长梯队，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

商业化进度不及预期，药物研发不及预期，人才流失风险，毛利率下滑风险，医保政策风险，地缘政治风险。



主要财务数据及预测：

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,187.34	6,609.74	7,792.58	8,723.52
增长率(%)	45.80	27.42	17.90	11.95
归母净利润(百万元)	2,189.10	2,533.24	2,942.26	3,285.52
增长率(%)	53.10	15.72	16.15	11.67
EPS(元/股)	4.86	5.63	6.54	7.30
市盈率(P/E)	18.74	16.20	13.95	12.49
市净率(P/B)	5.79	4.44	3.45	2.76

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2025	2026E	2027E	2028E	利润表	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	674.54	2,438.22	4,208.00	6,216.62	营业收入	5,187.34	6,609.74	7,792.58	8,723.52
应收账款	375.60	726.02	572.74	881.18	营业成本	164.58	335.68	397.46	447.41
预付账款	114.98	315.86	194.27	379.98	营业税金及附加	70.99	90.45	106.64	119.38
存货	71.66	136.82	110.03	167.85	营业费用	2,076.21	2,643.90	3,117.03	3,489.41
其他	2,933.52	2,933.52	2,933.52	2,933.52	管理费用	166.94	198.29	233.78	261.71
流动资产合计	4,170.30	6,550.45	8,018.56	10,579.14	研发费用	413.37	528.78	623.41	697.88
长期股权投资	0.00	266.75	266.75	266.75	财务费用	-48.65	-52.88	-46.76	-52.34
固定资产	511.73	479.98	459.82	432.23	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	1.21	10.09	10.05	14.03	公允价值变动收益	40.29	20.00	20.00	20.00
无形资产	349.63	458.30	447.95	437.57	投资净收益	13.69	10.00	10.00	10.00
其他	2,871.81	2,904.64	3,731.10	4,731.10	其他	186.11	70.00	50.00	50.00
非流动资产合计	3,734.38	4,119.77	4,915.66	5,881.68	营业利润	2,583.20	2,965.02	3,440.52	3,839.57
资产总计	7,904.68	10,670.21	12,934.21	16,460.82	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	38.26	20.00	20.00	20.00
应付账款	316.66	930.24	546.14	1,115.79	利润总额	2,544.94	2,945.02	3,420.52	3,819.57
其他	488.96	484.56	484.63	484.62	所得税	355.83	411.77	478.26	534.05
流动负债合计	805.62	1,414.80	1,030.77	1,600.41	净利润	2,189.10	2,533.24	2,942.26	3,285.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2,189.10	2,533.24	2,942.26	3,285.52
其他	15.86	15.86	15.86	15.86	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
非流动负债合计	15.86	15.86	15.86	15.86	成长能力				
负债合计	821.48	1,430.66	1,046.62	1,616.26	营业收入	45.80%	27.42%	17.90%	11.95%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	58.02%	14.78%	16.04%	11.60%
股本	450.00	450.00	450.00	450.00	归属于母公司净利润	53.10%	15.72%	16.15%	11.67%
资本公积	3,279.16	3,279.16	3,279.16	3,279.16					
留存收益	3,230.47	5,510.39	8,158.43	11,115.40	毛利率	96.83%	94.92%	94.90%	94.87%
其他	123.57	0.00	0.00	0.00	净利率	42.20%	38.33%	37.76%	37.66%
股东权益合计	7,083.20	9,239.55	11,887.59	14,844.56	ROE	30.91%	27.42%	24.75%	22.13%
负债和股东权益总计	7,904.68	10,670.21	12,934.21	16,460.82	ROIC	338.00%	388.89%	396.19%	413.07%
现金流量表	2025	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	2,322.53	2,226.19	2,043.29	2,308.85	资产负债率	10.39%	13.41%	8.09%	9.82%
资本支出	172.12	130.12	16.05	14.01	流动比率	5.18	4.63	7.78	6.61
长期投资	0.00	266.75	0.00	0.00	速动比率	5.09	4.53	7.67	6.51
其他	-2,207.88	-534.99	-42.09	-38.03					
投资活动现金流	-2,035.76	-138.12	-26.05	-24.01	应收账款周转率	13.57	12.00	12.00	12.00
债权融资	1.87	1.50	1.50	1.50	存货周转率	101.50	63.41	63.14	62.79
股权融资	19.93	-70.69	46.76	52.34	总资产周转率	0.75	0.71	0.66	0.59
其他	-384.82	-255.20	-295.73	-330.05	每股指标 (元)	2025	2026E	2027E	2028E
筹资活动现金流	-363.02	-324.39	-247.47	-276.21	每股收益	4.86	5.63	6.54	7.30
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	5.16	4.95	4.54	5.13
现金净增加额	-76.25	1,763.68	1,769.77	2,008.62	每股净资产	15.74	20.53	26.42	32.99

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。